

Nilson Maciel de Paula<sup>1</sup>  
Valéria Faria Santos<sup>2</sup>  
Wellington Silva Pereira<sup>3</sup>

## *A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar*

### **Introdução**

O sistema agroalimentar tem sido marcado desde o final dos anos de 1990 por uma intensa instabilidade nos preços das *commodities* agrícolas cujas consequências foram mais perceptíveis nos países menos desenvolvidos e mais dependentes de importações. Além dos impactos causados por desequilíbrios entre oferta e demanda,<sup>4</sup> aos poucos as operações financeiras ganharam relevância para interpretar a evolução dos mercados agrícolas e a crescente volatilidade dos preços de *commodities*. Apesar da simultaneidade de tais determinantes e da dificuldade de individualizá-los, este artigo tem como objetivo discutir a interface entre a lógica financeira e o mercado real de *commodities* e suas implicações para as perspectivas de segurança alimentar global e em particular para as nações mais pobres. Na senda de oscilações crônicas, desde a formação de um ambiente de desregulação dos mer-

---

<sup>1</sup> Professor do Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas da Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail: nilson.m.paula@gmail.com.

<sup>2</sup> Mestranda no curso de Desenvolvimento Econômico da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). E-mail: valeria.mrg@gmail.com.

<sup>3</sup> Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail: wdspereira@yahoo.com.br.

<sup>4</sup> Essa relação é traduzida ao longo deste artigo como fundamentos do mercado, numa tradução livre de marketfundamentals, para caracterizar o livre jogo entre as condições de oferta e demanda, envolvendo aumento populacional e da demanda por alimentos, redução de estoques, uso de recursos naturais para produzir combustíveis, frustração de safra e desastres naturais (MILLER, 2011).

cados, no início dos anos de 1970, os preços das *commodities* agrícolas alcançaram patamares muito elevados, aumentando riscos de desabastecimento e de crises econômicas e políticas mundiais.

A expansão geográfica dos sistemas agroalimentares, ao longo de mais de três décadas, conduzida por capitais multinacionais e amparada por uma crescente liberalização dos mercados, lançou as bases para uma aproximação entre o comércio e o sistema financeiro e para o processo de globalização. Com isso, os preços agrícolas deixaram de responder apenas aos estímulos da esfera real de oferta e demanda, e passaram a refletir a crescente conversão das *commodities* em ativos criados e negociados na esfera financeira. Para entender essa simbiose entre a lógica financeira e o mundo real das transações comerciais, cumpre dar atenção inicialmente à formação de um circuito financeiro global e sua expansão rumo ao sistema agroalimentar. Essa gradual metamorfose das *commodities* em derivativos teve início nas operações de mercado futuro, cuja função estabilizadora inicial foi descaracterizada na medida em que passou a atrair investidores não situados na comercialização de estoques físicos. Embora os fundamentos do mercado sejam importantes para entender esse contexto, deve-se atentar para os mecanismos através dos quais a lógica financeira passou a influenciar preços e expectativas, levando a um alheamento das *commodities* agrícolas de sua função precípua de abastecimento alimentar. Consequentemente, o sistema agroalimentar é reestruturado em nível global, com sérias implicações para o comércio mundial e especificamente para países cuja capacidade produtiva é incapaz de evitar riscos de insegurança alimentar e cuja economia não tem poder competitivo suficiente para dar estabilidade ao abastecimento alimentar através de importações.

### **A propagação da lógica financeira no sistema agroalimentar**

A regulação criada em Bretton Woods para disciplinar a circulação de capitais especulativos e blindar economias em recuperação foi desmantelada pela incapacidade dos Estados Unidos de sustentar a conversibilidade do dólar num contexto de expansão monetária interna e recuperação da economia mundial (TRIFFIN, 1960), esvaziando as expectativas de estabilidade cambial e controle do capital financeiro. Com isso, a partir do início da década de 1970, a expansão desse capital resultou num sistema financeiro verdadeiramente internacional e livre de amarras regulatórias (GILPIN, 2004), atraindo setores produtivos para o circuito de ativos transacionados por agentes e instituições especializadas. E mais, a crença na cientificidade da mate-

mática financeira e no *trade-off* favorável entre retorno e risco passou a orientar a política macroeconômica, ao mesmo tempo que se rejeitava a necessidade de regular um sistema de amplitude global, movido pela frenética ação de fundos de pensão, de um mercado de derivativos, operações de *swaps* e securitização (BOYER, 2013). A lógica, assim formada, não apenas sobreviveu a sucessivas crises, como acabou por amalgamar os mercados acionário, cambial, imobiliário, *commodities* etc. em torno de expectativas convergentes de ganho, e por contagiar negativamente o lado real da economia.

O evento da globalização após a década de 1980, estimulado pela estratégia de abertura econômica dos países e pela desregulação dos sistemas financeiros nacional e internacionalmente, ampliou o raio de atuação do capital financeiro. Ao extrapolar o papel de intermediação e suprimento de crédito ao investimento produtivo, bancos e instituições financeiras se projetaram sobre um novo campo de operações e de valorização de capital (CHESNAIS, 1996, p. 247). Paralelamente, as firmas deixaram de competir em seus mercados específicos apenas, contemplando cada vez mais as expectativas do mercado de capitais e deslocando a rivalidade do mundo real para o âmbito financeiro, de acordo com a valorização de seus ativos (WILLIANS, 2000).

Simultaneamente a essas mudanças, o sistema agroalimentar ganhou dimensões globais na esteira de intensas mudanças tecnológicas e de internacionalização do capital agroindustrial e do padrão de consumo, caracterizando o que Friedmann e McMichael (1989) denominam de segundo regime alimentar, sob a hegemonia dos Estados Unidos. No início dos anos 1970, a supremacia agrícola dos EUA, amparada em seu poder hegemônico (TUBIANA, 1989; FRIEDMANN, 1993)<sup>5</sup> deu lugar a um quadro de instabilidade crônica marcado pela replicação global do modelo agroindustrial americano, pela entrada de novos competidores no mercado agrícola, pelo enfraquecimento do dólar e pela alta dos preços de matérias-primas. Iniciava-se assim um período de escassez e alta de preços para os quais contribuíram sucessivas frustrações de safra na agricultura soviética que causaram importações de trigo dos EUA, numa negociação conhecida como “o

---

<sup>5</sup> É ilustrativo que os Estados Unidos tenham vetado a criação da Organização Internacional do Comércio (OIC) em Bretton Woods, evitando expor suas estratégias comerciais ao escrutínio de um organismo internacional, em vista de seus estoques acumulados e da busca de novos vínculos comerciais. Como resultado, foi criado o General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), como uma instância provisória de regulação do comércio embora com poderes limitados.

grande roubo de grãos”. Em segundo lugar, o aumento expressivo do preço do petróleo e do fosfato rochoso produzido no Marrocos afetou diretamente o preço dos fertilizantes. Em terceiro, a relação entre oferta e demanda foi desequilibrada pelo crescimento populacional e uma massiva migração rural-urbana nos países menos desenvolvidos. Por fim, destaque-se o papel da intermediação e da especulação, envolvendo práticas de *hedging* contra riscos e controle de oferta por grandes corporações multinacionais (HORTON, 2009).<sup>6</sup>

Ao longo dessa trajetória, a desregulação dos mercados e a abertura das economias ao circuito financeiro internacional proporcionaram as condições necessárias para a mobilidade do capital financeiro e seu poder de coordenar as operações produtivas e mercantis ao longo de toda a cadeia de valor, como um elemento estruturante do processo de globalização do sistema agroalimentar (McMICHAEL, 2005). Mais ainda, dada a essencialidade dos alimentos para as pessoas, seu comércio foi tomado por agentes especuladores, influenciando preços e transformando situações de instabilidade em oportunidades de ganho, convertendo *commodities* alimentares em espaço do circuito financeiro. O argumento aqui apresentado reconhece o capital financeiro como um elemento estrutural da economia contemporânea e dos mercados globais, sem condená-lo superficial e gratuitamente. A discussão aqui realizada está voltada, no entanto, para os efeitos de sua expansão rumo ao sistema agroalimentar, ao converter alimentos em objeto de suas operações.

### **A transformação das *commodities* agrícolas em derivativos**

As interpretações sobre a formação dos preços, desde a economia política clássica, mantiveram pressupostos de concorrência perfeita, ausência de barreiras à entrada e saída, perfeita mobilidade dos fatores e uniformidade das mercadorias (MARQUES *et al.*, 2006). Embora amplamente incorporados na literatura econômica contemporânea, tais pressupostos foram desafiados pela crescente imperfeição dos mercados, pela diferenciação de produtos, as estratégias de competição dos agentes formadores de preço, além do papel do Estado regulando os mercados e reduzindo flutuações excessivas. No caso

---

<sup>6</sup> Cargill, Continental Grain, Andre of Louziane, Louis Dreyfus e Bunge Born dominavam as transações comerciais de grãos e alimentos em escala mundial num amplo espectro de operações envolvendo transporte, armazenamento, processamento, corretagem de *commodities*, além de outras atividades direta ou indiretamente ligadas ao mercado de alimentos.

específico das *commodities* agrícolas, o sistema de formação de preços se tornou extremamente complexo, refletindo a relação entre oferta e demanda, influenciadas por condições de transporte, armazenagem e financiamento, por políticas de abastecimento e comercialização etc. (VALIANTE, 2013), e pela atuação de grandes empresas comerciais e agroindustriais, agências nacionais de comércio, cooperativas de produtores etc. (SARRIS e SCHMITZ, 1981). Todavia, além dos determinantes reais, as oscilações dos preços agrícolas passaram a refletir gradativamente uma lógica emanada de operações financeiras se propagando de fora para dentro dos mercados agrícolas.

Após a onda de abertura e desregulamentação dos mercados iniciada com o colapso do sistema de Bretton Woods, o capital financeiro, movido por sofisticados instrumentos, passou a se infiltrar em diversos mercados como fator determinante da formação dos preços (GILPIN, 2004), reproduzindo a noção do capital fictício de Marx como um valor que se autovaloriza. Seguindo essa lógica, as transações comerciais se tornaram mais complexas, indo além do movimento físico de mercadorias, influenciadas pelas expectativas dos agentes, capazes de redefinir a trajetória dos preços, inicialmente através de contratos futuros e de opções,<sup>7</sup> usados como mecanismos neutralizadores de oscilações. Como os preços futuros, a princípio, indicam o preço a ser praticado no mercado *spot* quando o momento futuro chegar, as decisões presentes de compra e venda com base em contratos futuros ficam respaldadas pela certeza de um retorno preestabelecido. Operações de mercado futuro proporcionariam assim proteção contra riscos de flutuações imprevistas, na medida em que o preço *spot* se aproximaria do preço futuro, em vista da adaptação das expectativas de variação dos níveis de oferta e demanda ao longo do tempo.

Originalmente as práticas de mercado futuro proporcionavam descoberta de preços aos produtores e comerciantes, permitindo-lhes observar a evolução do preço a prevalecer no mercado, como uma referência ou um *benchmark* para um mercado *spot* pulverizado geograficamente e sujeito a custos crescentes de deslocamento de estoques. Essas condições eram resguardadas pela existência de estoques de segurança (*buffer stocks*) e de quotas de exportação através de International Commodity Agreements, além de instâncias nacionais

---

<sup>7</sup> Contrato futuro é o acordo entre duas partes onde há a obrigação de se comprar ou vender certa quantidade de dada *commodity* a um preço previamente acordado, no futuro próximo. Nos contratos de opções não há obrigação se o negócio for realizado. Eles são mais baratos, mas menos eficientes na tarefa de proteger os preços (IATP, 2008).

de monitoramento de preços. Entretanto, em meio à desregulação do mercado financeiro global, aquelas instâncias foram aos poucos substituídas pelo mercado de derivativos como mecanismo gerenciador de riscos.

Por algum tempo os preços refletiram a atuação não apenas de produtores e comerciantes tradicionais em busca de proteção, mas também ações especulativas com opções de compra e venda conectadas com os mercados físicos, mas descaracterizando o sentido de proteção do preço futuro (STARITZ *et al.*, 2013). O efeito estabilizador de preços do mercado futuro, visando minimizar o risco e garantir a liquidez para os operadores do mercado físico, perdeu relevância com a entrada de investidores financeiros como bancos, fundos de *hedge*, fundos de pensão, investidores institucionais etc., transformando *commodities* em derivativos. A metamorfose de estoques físicos em papéis negociáveis acabou assim por criar uma interface do mercado físico com o sistema financeiro a partir da qual não somente países e regiões se articularam mais estreitamente, mas os estoques se converteram num instrumento de valorização do capital financeiro.

Paralelamente, a crescente liberalização dos mercados globais contribuiu para que os preços de *commodities* fossem influenciados por variações nas taxas de juros e de câmbio e pela estratégia adotada por agentes financeiros de precificar riscos e incertezas associados ao movimento dos estoques físicos (HELBLING *et al.*, 2008). Com isso, a liquidez aí gerada tornou as *commodities* atraentes por serem menos voláteis do que ações e obrigações, e principalmente por manterem uma alta correlação com os demais preços da economia. Segundo Gorton e Rouwenhorst (2005), contratos futuros representam uma aposta em preços de produtos que compõem os índices inflacionários e os quais portam uma previsão dos níveis futuros de preço, variando de acordo com os próprios componentes da inflação.

O início dos anos 2000 marcou um aumento expressivo das cotações de *commodities* agrícolas em Wall Street, atraindo uma onda de investimentos estimada em US\$ 300 bilhões e produzindo uma volatilidade recorde desde os anos de 1980 (HENRIQUES, 2008). A partir desse momento, investidores financeiros começaram a utilizar os mercados futuros de *commodities* como uma alternativa para diversificar suas carteiras, ao passo que a estabilidade de preços e a manutenção do poder de compra deixaram de ser os balizadores das transações no mercado de alimentos em nível mundial. Ou seja, distante dos fluxos comerciais, o único interesse passou a ser o equilíbrio das carteiras de investimentos e a minimização do risco (IATP, 2008).

Segundo Mayer (2009), existem dois tipos de investidor no mercado de *commodities*, os “*money managers*” e os “*index traders*”. Os primeiros atuam basicamente em fundos de *hedge*, com um horizonte de investimento de curto prazo, para os quais as *commodities* agrícolas representam uma diversificação de sua carteira de investimentos. Já os “*index traders*” atuam numa ampla gama de produtos e seguem uma estratégia de investimento passivo, tomando uma posição, geralmente mais longa, em relação ao desempenho das *commodities*, após comprarem peças de um índice criado por instituições financeiras que lhes retornam contratos futuros negociados nas bolsas de valores e de mercadorias.

Investimentos em índices envolvem apenas *longpositions*, transmitindo-as através do compromisso de aquisição de estoques. Dessa forma, os fundos de índice obtêm posições muito à frente no tempo, vendendo próximo da validade e usando a renda obtida para refazer portfólios, os quais não dependem necessariamente de determinantes reais, mas dos índices de mercados futuros. Como resultado, as transações financeiras fazem com que os preços deixem de refletir seus determinantes tradicionais, aumentando os riscos de bolhas especulativas de acordo com a escala das movimentações financeiras. Até início dos anos 1990, os alimentos ainda não haviam sido traduzidos em objetos de transação financeira. No entanto, sua essencialidade ao ser humano fez com que agentes vislumbrassem oportunidades de transformá-los num novo conceito de produto, a partir da lógica do mercado financeiro. A partir de então, esses produtos foram absorvidos pelas estratégias de capitalização em mercados futuros geridos por Wall Street, a exemplo do índice ponderado pelo valor investido em várias *commodities* pelo Goldman Sachs, conhecido como Commodity Index. Atraídos pela valorização do índice que subia conforme aumentavam os preços daquelas *commodities* agrícolas, outros bancos criaram seus próprios índices.<sup>8</sup> Assim, a definição dos preços desses produtos deixava de estar vinculada às condições reais (produtivas e comerciais) para ser influenciada pelas transações no circuito financeiro (KAUFMAN, 2010). A especulação passou a ser realizada com

---

<sup>8</sup> Em 1994, o governo americano já via com bons olhos essa avalanche especulativa invadindo os mercados de *commodities*. O J. P. Morgan criou seu próprio fundo, sendo seguido pelos bancos AIG e Chase, Bears Stearns, Oppenheimer e Pimco. O banco Barclays sozinho criou oito *index funds*, alcançando um valor de US\$ 3 bi, apenas naquele ano (KAUFMAN, 2010).

base em índices que agrupavam contratos futuros de *commodities* alimentares, ao mesmo tempo que passaram a definir preços a partir de algoritmos que distribuem riscos e mantêm altas taxas de lucro, independentemente do lado real desse mercado (IATP, 2008). Exemplo disso está na ação dos fundos de pensão, que foram responsabilizados pelos órgãos reguladores americanos pela explosão de preços nos mercados de *commodities* numa escala sem precedentes na história americana (MITTAL, 2009).

No início dos anos de 2000, os investimentos em estoques transformados em derivativos sob o comando de investidores financeiros passaram de um patamar de US\$ 10 bi para um nível recorde de US\$ 450 bi. Enquanto o volume dessas transações chegou a ser mais de vinte vezes o das transações com estoques físicos, os investidores financeiros (que representavam 25% do mercado nos anos de 1990) chegaram a abarcar a totalidade do mercado de futuros de *commodities* como milho, trigo e arroz, em 2010. Por estarem desconectados do mercado físico, esses investidores deflagraram um comportamento de manada após decisões de compra e venda e de troca de posições, impactando os preços de *commodities vis-à-vis* os demais preços no mercado financeiro (UNCTAD, 2012). O capital financeiro criou, portanto, uma simbiose com as esferas produtivas e comerciais, contaminando-as com uma dinâmica específica de acordo com suas estratégias e expectativas, a exemplo dos *index funds* de *commodities* criados pelos bancos cuja rentabilidade e baixo risco aumentaram seus ganhos e atraíram demais investidores.

Esse entrelaçamento dos mercados só foi possível, todavia, dadas as alterações ocorridas no campo regulatório. Nos EUA, o poder da Commodity Futures Trading Commission (CFTC) de conter os efeitos nocivos da especulação sobre os preços, preservando seu caráter benigno de *price discovery*, típico dos contratos futuros, foi eliminado em 2000. Com o Commodity Futures Modernisation Act foi possível isentar os chamados derivativos Over the Counter (OTC's) da supervisão daquela comissão e da Comissão de Valores Mobiliários dos EUA (OECD/FAO, 2011), permitindo um volume ilimitado de posições por operador. Os valores da chamada zona comercial desregulada alcançou em 2007 o dobro das transações sujeitas a alguma regulação. Nesse quadro, o valor dos OTCs ligados ao conjunto das *commodities*, exceto ouro e metais preciosos, passou de US\$5,8 tri em 2006 para US\$12,4 tri em 2008 (GHOSH, 2009). Esse aumento esteve diretamente relacionado à pressão dos grandes bancos sobre a CFTC para serem



reconhecidos como *bona-fidehedgers*,<sup>9</sup> cujas operações normalmente substituem transações futuras em consonância com a evolução dos mercados físicos e com as necessidades de compensar riscos a eles inerentes. Por sua vez, produtores e comerciantes no mercado físico ampliaram suas operações de futuro em escala global, cujas expectativas não apenas expandiram o comércio internacional como atraíram agentes não comerciais para esse mercado, em particular por meio das operações OTC (VALIANTE, 2013). Ou seja, de acordo com aquele organismo regulador, as posições tomadas no mercado só poderiam ser assim consideradas dentro de limites quantitativos específicos para cada produto, e se formadas e liquidadas através do que considerava práticas comerciais adequadas, sem propósitos especulativos. Entretanto, isenções foram introduzidas em 1991, permitindo operações OTC através das quais contratos futuros passaram a ser negociados para proteger as posições tomadas em volumes que extrapolavam os limites antes estabelecidos.

Nesse contexto, o movimento global de *commodities* através dos Commodity Index Funds e Exchange Traded Funds aumentou de US\$ 13 bi em 2003 para US\$ 430 bi em 2013 (STARITZ *et al.*, 2013), como resultado da entrada de grandes bancos e instituições financeiras nesse mercado, atraídos pela expectativa de aumento dos preços de alimentos e distantes da complexidade do mundo real da produção e comercialização. Por isso, desde o relaxamento do controle regulatório por parte da CFTC em 2000, observa-se um aumento nos fluxos de capital financeiro sobre os mercados futuros de *commodities*. Com a crise financeira de 2008 e as baixas taxas de juros e efetiva depreciação do dólar, houve um deslocamento expressivo desse tipo de investidor rumo aos mercados de *commodities* agrícolas, desvinculando seus preços da dinâmica real de oferta e demanda e de custos marginais (DOMANSKI e HEATH, 2007). A crise imobiliária americana levou grandes investidores a buscarem alternativas de lucro, desembarcando no mercado de *commodities* como um terreno altamente fértil e promissor (MILLER, 2011). Dada

---

<sup>9</sup> Em 1936, o Congresso Americano criou uma comissão que proibia especulação excessiva, restringindo as operações de futuro aos *bona-fidehedgers*. A CFTC manteve o limite negociado por especulador, o qual, no caso do trigo, era de 5 mil contratos até 1991. A partir de então, com a criação dos fundos de índice de *commodities* pelos bancos, a CFPT foi convencida de que eles também seriam *bona-fidehedgers*, ampliando o limite de operações por aqueles fundos, chegando a 130 mil no caso dos contratos futuros daquele produto (KAUFMAN, 2010).

a importância das expectativas dos agentes neste mercado, a especulação sobre preços futuros acabou influenciando também os preços presentes e o próprio mercado *spot*, na medida em que investidores financeiros tomam posições nos dois lados do mercado (GHOSH, HEINTZ e POLLIN, 2011).

Essa convivência entre os mercados físico e financeiro foi ampliada quando, no contexto da crise de 2008, o Dodd-Frank Act,<sup>10</sup> propondo mecanismos de regulação do sistema financeiro, foi rejeitado pelo Senado Americano em 2010. Segundo a proposta, a CFTC estabeleceria um limite de posições relativas a contratos futuros e opções por operador, visando eliminar excessiva especulação, manipulação e pressões sobre os agentes. Contudo, até o presente momento os limites não foram estabelecidos e nenhum acordo para disciplinar as operações de mercado futuro foi alcançado. Portanto, a permeabilidade do mercado de *commodities* aos interesses financeiros num contexto de mercados desregulados propiciou a possibilidade de projetar elevações de preços, sem se envolver com as complexidades do mundo produtivo e comercial da agricultura. Adicionalmente, a propagação das mais refinadas técnicas computadorizadas para prospectar tendências futuras e a atuação dos High Frequency Traders (HFTs) acelerando a liquidação das posições acabaram intensificando as oscilações dos preços e a volatilidade do mercado de *commodities* agrícolas.

### **Crise alimentar: entre os fundamentos e a avalanche financeira**

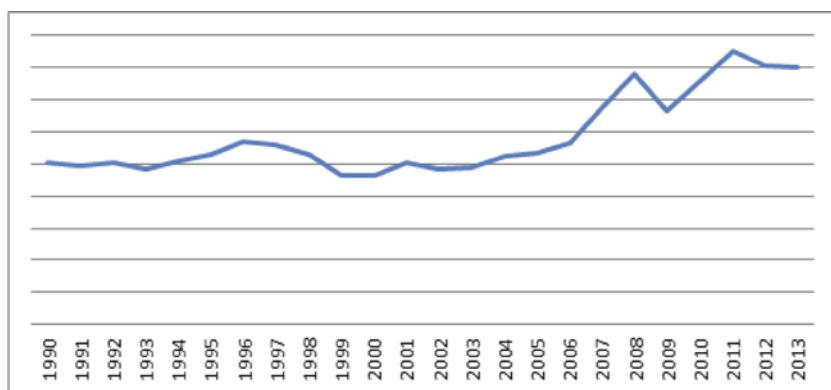
A partir de 2005 os preços de *commodities* agrícolas atingiram níveis sem precedentes nos mercados mundiais, encarecendo brutalmente os alimentos e agravando sua escassez. Ao mesmo tempo, o número de pessoas passando fome aumentou em 40 milhões, chegando a um total recorde de um bilhão, em sua maioria localizada na África e na Ásia. Como reflexo dessa crise, governos de diversos países contingenciaram exportações e estimularam importações ou reduziram tarifas com o objetivo de evitar uma deterioração das estruturas de

---

<sup>10</sup> A proposta de lei intitulada Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act tinha como objetivo: "To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end 'too big to fail', to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes" (Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress Assembled).

abastecimento alimentar e suas consequências sociais e políticas.<sup>11</sup> Produtos essenciais da dieta alimentar aumentaram em média 80% em um ano, enquanto o índice de preços de alimentos da *The Economist* atingiu seu nível mais elevado desde 1845 (McMICHAEL, 2009). Entre 2002 e 2008 os preços de *commodities* agrícolas mais do que dobraram, chegando a um nível recorde em 2011 (Gráfico 1), enquanto o preço do milho triplicou e do arroz quase dobrou apenas entre 2005 e 2008 (MILLER, 2011).

**Gráfico 1** – Evolução anual do preço de alimentos em termos reais, 2004=100



Fonte: Faostat (2013).

No entanto, esse quadro de instabilidade não deve ser visto apenas à luz de circunstâncias momentâneas, mas expressam uma tendência do sistema agroalimentar desde início dos anos de 1970, quando ocorreu crise de proporção semelhante (HORTON, 2009). Embora institui-

<sup>11</sup> Os governos argentino e boliviano taxaram ou restringiram exportações de grãos, carnes e óleos vegetais. O governo da Índia aumentou o preço mínimo para os produtores de arroz, eliminou a dívida de mais de 100 milhões de agricultores e restringiu exportações, diante da ameaça de desabastecimento. Na Rússia, preços de leite, pão, ovos, óleo comestível foram congelados por seis meses. O governo da Indonésia reduziu impostos sobre importação de soja, arroz e óleo comestível e aumentou os aplicados à exportação, enquanto na China as exportações de soja e trigo foram contidas, e os preços de alimentos básicos controlados. No Brasil houve restrição temporária de exportação de arroz.

ções multilaterais<sup>12</sup> tenham se comprometido a estancar os aumentos de preços e recuperar a oferta global, os mercados agrícolas evoluíram condicionados a novos surtos de instabilidade e a perspectivas de livre comércio ao longo de negociações multilaterais inconclusivas. Simultaneamente a essa (des)governança de mercados mais integrados mundialmente, a agenda voltada para a segurança alimentar se deslocou do plano local para as relações internacionais de oferta e demanda, como sugere a noção de *food from nowhere* (McMICHAEL, 2009), diante das quais a estrutura de regulação dos mercados tem se revelado ineficaz, especialmente num contexto de instabilidade crônica e crises alimentares globais.

Além da noção de regime alimentar e das transformações históricas sofridas pelo sistema agroalimentar global a partir dos anos de 1990, adotadas aqui como referenciais de análise, aspectos essenciais da lógica de formação preços agrícolas não devem ser ignorados. Por um lado, do ponto de vista microeconômico, a agricultura, por ser uma estrutura de concorrência perfeita produzindo produtos homogêneos, se comporta como tomadora de preço, sendo assim presa a estruturas oligopolistas a montante e a jusante. E mais, o papel determinante da natureza na produção agrícola contribui para a volatilidade e imprevisibilidade dos seus preços. Por outro lado, além de serem intrinsecamente marcados pela nula ou baixa elasticidade renda da demanda, os mercados agrícolas são amplamente influenciados pela condução das políticas macroeconômicas (DELGADO, 2001). Dentre estas destacam-se as estratégias de mediação da relação entre a renda do produtor e o poder de compra do consumidor, e aquelas relativas à política comercial, tanto por práticas protecionistas quanto pela adesão aos princípios de livre comércio. Assim, os preços agrícolas deixam de refletir apenas uma relação entre oferta e demanda nos mercados nacionais e passam a incorporar variáveis emanadas das transações globais, de acordo com o grau de abertura das economias

---

<sup>12</sup> Em decorrência da crise alimentar de 1974, um sistema de governança global para lidar com seus desdobramentos foi estruturado através de várias instituições. As soluções concebidas derivaram em certa medida da World Food Conference, contemplando basicamente o aumento da produção nos países menos desenvolvidos, uso mais intenso de tecnologia, monitoramento de estoques globais e iniciativas de ajuda alimentar com maior engajamento da FAO. Novas instituições foram também criadas após a crise de 1974, a saber, o World Food Council, o International Fund for Agricultural Development e o Consultative Group on Food Production and Investment (HORTON, 2009).

nacionais.<sup>13</sup> Como consequência, operações de *hedging* foram idealizadas para mitigar a vulnerabilidade dos produtores agrícolas causada pelas incertezas produzidas pela lógica intrínseca aos mercados agrícolas e à formação de seus preços.

De qualquer forma, tendo em vista tanto os aspectos intrínsecos à formação de preços quanto a evolução dos mercados, a alteração em torno da escalada de preços após 2003 envolvia, de um lado, os argumentos baseados nos fundamentos de oferta e demanda, e, de outro lado, o contágio do mercado de *commodities* pela dinâmica financeira e especulativa. Os primeiros envolvem frustrações de safras, a exemplo da Austrália, baixo nível de estoques, práticas protecionistas e aumento da demanda, especialmente na China e Índia, que em 2011 concentravam 36% da população mundial, em grande parte adepta a uma mudança na dieta alimentar baseada em maior consumo de proteína animal (HELBLING, MERCER-BLACKMAN e CHENG, 2008). Deve ser mencionado, todavia, que a produção mundial de alimentos evoluiu de forma a superar o crescimento da população, apesar da forte redução do volume de estoques de alimentos em 2007.

Adicionalmente, diante da crise energética, a produção de combustível não fóssil acabou absorvendo recursos naturais utilizados para a produção de alimentos, como resultado de políticas de estímulo, em especial nos EUA e Europa (WISE e MURPHY, 2012; BANERJEE, 2010). Tanto a reação imediata de governantes quanto a interpretação orientada pelo *mainstream* atribuíram o comportamento dos preços aos fundamentos do mercado, em especial ao aumento da demanda, cujos efeitos seriam contornados por um aumento subsequente de oferta em resposta aos preços em elevação. Para tanto, governos nacionais foram orientados por organismos internacionais a promoverem o desenvolvimento rural, com ênfase na difusão de tecnologia, para gerar aumento de oferta e maior engajamento dos produtores nos mercados globais. Ainda que sejam importantes para explicar o comportamento dos preços das *commodities*, os fundamentos devem ser vistos à luz de um mercado imperfeito, marcado por assimetria de informações, concentração das estruturas de mercado, pelo poder das grandes corporações no controle e manipulação de estoques, pelo conflito entre interesses nacionais, tornando o sistema de preços menos transparente.

Por outro lado, a crise de preços tem sido atribuída à visível *financeirização* do mercado de *commodities*, com repercussões na evolução

---

<sup>13</sup> Para uma reflexão adicional sobre o processo de formação de preços dos produtos agrícolas agroindustriais, ver Silva (1995).

do sistema agroalimentar em seu conjunto (GHOSH, 2010). Agentes financeiros entraram nesse mercado combinando seus portfólios na perspectiva de retornos mais elevados, estimulados pelo maior dinamismo do comércio global de *commodities*, acesso a finanças internacionais, ambiente regulatório favorável, maior acesso às oportunidades que surgem nos mercados globais e criação de mecanismos operacionais mais sofisticados de prevenção e controle de risco. Assim, amparada numa tendência de liberalização e integração comercial e agroindustrial, a correlação entre os preços de *commodities* e os índices financeiros se elevou, impulsionando o comércio internacional de contratos futuros, com repercussões na formação dos preços e nas transações *spot*.

Como resultado, o circuito financeiro (VANHAUTE, 2011) exacerbou as tendências altistas dos preços e transformou estoques físicos de *commodities* em derivativos. Tais investimentos cresceram vinte vezes entre o final de 2003 e início de 2008, impulsionados pela crise mobiliária, numa diversificação de portfólios que visava conter perdas em outros mercados (MITTAL, 2009), levando as *commodities* agrícolas para o âmbito da arbitragem financeira (DIOUF, 2011; MAGDOFF, 2008), numa convergência entre o crescente número de contratos futuros e os aumentos de preços de *commodities*.

Portanto, o aumento da demanda e as limitações de oferta não anulam a influência da lógica financeira no mercado de *commodities*, que reduz o peso dos fundamentos acima mencionados (DOMANSKI e HEATH, 2007). Aspectos reais e financeiros interagem na determinação dos preços e da evolução do comércio de alimentos, numa simbiose nociva entre dois mercados, sem que seja possível identificar uma linha divisória entre eles ou singularizar seus efeitos. De qualquer forma, por não haver um limite máximo de contratos futuros em posse dos agentes, um volume elevado de alimentos deixou de ser ofertado, pressionando ainda mais seus preços e estendendo a crise alimentar para além de um fenômeno meramente conjuntural. O aspecto mais nefasto desse processo está na simultaneidade entre um aumento expressivo da população subnutrida e os ganhos exorbitantes do sistema financeiro propiciados pelas operações especulativas com contratos futuros de *commodities* agrícolas (MILLER, 2011; FAO, 2013).

Embora, por um lado, as instâncias de mercado futuro e a transformação das *commodities* em ativos financeiros sejam consideradas benignas para a estabilidade de preços, sinalizando tendências futuras para os agentes comerciais, por outro, são mecanismos de acumulação criados para extrair ganhos de mercados segundo a lógica

especulativa, com o suporte de avanços tecnológicos e de ferramentas de gerenciamento de risco (VALIANTE, 2013). Pesquisa conduzida por Staritz *et al.* (2013) sobre as causas dos aumentos exacerbados de preços no período recente confirmou, através de modelo de vetor autorregressivo e evidências qualitativas, ser significativo o papel dos investidores financeiros em função do qual o mercado futuro de *commodities* expandiu para além de sua função original de *price Discovery* para os agentes comerciais e para estabilizar preços. Análise apresentada por Unctad (2012) reitera essa avaliação, segundo a qual, além do limitado poder explicativo dos fundamentos a contaminação especulativa do mercado de *commodities*, a posição dominante dos agentes financeiros acaba estimulando um comportamento de manada dos demais investidores.

O argumento central dessa análise está centrado no avanço das operações financeiras rumo ao mercado de *commodities*, exercendo influência decisiva no comportamento de seus preços em escala global. Como apontado acima, isso não implica desconsiderar manifestações paralelas de fatores operando simultaneamente no mercado de alimentos associados à produção, ao comportamento da demanda e ao uso de grãos e recursos para produção de biocombustíveis. Adicionalmente, é importante levar em conta a influência exercida pelas políticas macroeconômicas, pelas oscilações da taxa de câmbio, pelo preço de insumos agrícolas, em particular de derivados do petróleo, pelas políticas comerciais etc. Diante desse quadro de múltiplas influências, torna-se impossível isolá-las e quantificá-las empiricamente, tanto por se manifestarem simultaneamente quanto por estarem sujeitas umas às outras num complexo processo de interação. Reconhecendo essa restrição Sujithan *et al.* (2014), em artigo patrocinado pelo FMI, aplicaram um modelo econométrico de vetor autorregressivo multivariado bayesiano visando isolar o peso de cada um desses fatores e identificar o processo de influência mútua entre eles. Não apenas suas conclusões convergem com outros estudos quantitativos como ratificam a forte ligação entre os indicadores do mercado financeiro e a volatilidade dos preços de alimentos. Dados o viés conceitual e a análise textual discursiva aqui adotada, entendemos ser incompatível com os propósitos deste artigo detalhar os procedimentos metodológicos daquele e de outros modelos formulados com o mesmo propósito, considerando que os resultados não divergem, na essência, da avaliação apresentada neste artigo.

Do ponto de vista das repercussões do fenômeno aqui analisado, se os aumentos de preço beneficiaram países exportadores agrícolas

de alta competitividade ou beneficiários de subsídios governamentais, as economias mais dependentes de importação, onde a maior parcela da renda se destina à alimentação, foram afetadas negativamente (HELBLING, MERCER-BLACKMAN e CHENG, 2008; FAO, 2011). Assim, na contramão da globalização do sistema agroalimentar, a fragilização do setor agrícola nos países mais pobres agravou a dependência de importações e de ajuda alimentar. Segundo estudo realizado pela FAO (2012), em regiões urbanas, uma família pobre pode gastar até 80% de sua renda com alimentação, o que a torna muito mais vulnerável a aumentos drásticos de preços. Portanto, os efeitos da crise alimentar não devem ser vistos como um desarranjo ou um desvio do mercado mundial, mas como um sintoma de sua própria essência e de sua permeabilidade à volatilidade dos preços intensificada pelos mecanismos do capital financeiro num ambiente de instabilidade econômica.

## Conclusões

O comércio agrícola internacional evoluiu após os anos 1970 influenciado pela difusão global do modelo de produção e consumo americano e por uma ampla onda liberalizante promovida multilateralmente e capitaneada pelo sistema GATT/OMC. O quadro regulatório assim formado contribuiu para a integração dos mercados, tanto em termos geográficos quanto entre atividades comerciais e financeiras, em cujo contexto as *commodities* agrícolas foram convertidas em ativos, quando grandes bancos e similares identificaram nas transações comerciais de alimentos uma oportunidade para aumentar seus ganhos em condições de baixo risco e alta liquidez.

A formação de preços de *commodities* agrícolas vem se distanciando cada vez mais dos determinantes apontados pelo *mainstream* da teoria econômica traduzidos nos fundamentos do mercado. Segundo a análise aqui desenvolvida, mesmo que mudanças de oferta e demanda sejam importantes, as oscilações de preço desses produtos vêm se desconectando cada vez mais da complexidade produtiva e comercial das atividades agrícolas. O envolvimento de agentes financeiros no movimento de estoques tem se constituído um determinante dos preços, com forte repercussão nas estruturas de oferta e no próprio perfil do mercado de alimentos. Nessa perspectiva, operações de mercado futuro vêm gradativamente perdendo sua função benigna de descoberta de preço para produtores e comerciantes, e se convertendo em fontes de ganhos de agentes estranhos ao sistema produtivo e comercial agrícola. A partir disso, a estabilidade é o melhor cenário



para o consumo e para as políticas de abastecimento alimentar, mas não necessariamente para os operadores de fundos de *commodities*. Em outras palavras, a *financeirização* do comércio agrícola pode propiciar uma combinação nefasta entre aumento da população subnutrida e expectativas de maiores ganhos na órbita financeira. A profusão de contratos futuros, paralela a baixas taxas de juros nas economias mundiais e a efetiva depreciação do dólar, fez das *commodities* agrícolas ativos financeiros atraentes aos olhos dos grandes bancos e, subsequentemente, de investidores em busca de opções seguras num contexto de incertezas resguardadas por uma estrutura de regulação permissiva.

As evidências aqui analisadas prenunciam mercados agrícolas crescentemente contaminados pela dinâmica do mercado financeiro, para o que contribuem as condições de maior integração e liberalização do comércio agrícola mundial. Por isso, crises alimentares se tornarão eventos mais frequentes, desafiando os organismos multilaterais a promover uma agenda de segurança alimentar global, e os governos nacionais a fortalecer os sistemas produtivos nacionais. O peso crescente dos mercados globais no suprimento alimentar certamente favorecerá os países que se consolidaram como plataformas de exportação, a exemplo do Brasil, mas agravará a vulnerabilidade alimentar de outros onde se concentra a maior parcela da população subnutrida.

### **Referências bibliográficas**

- BAILEY, R. Growing a better future: food justice in a resource-constrained world. Disponível em: <http://policy-practice.oxfam.org.uk/publications/growing-a-better-future-food-justice-in-a-resource-constrained-world-132373>, 2011.
- BANERJEE, A. Revisiting the global crisis: magnitude, causes, impact and policy options, research and information system for developing countries. Discussion Paper, N. Delhi, 2010.
- BOYER, R. The present crisis. A trump for a renewed political economy. *Review of Political Economy*, v. 25, n. 1, January, p. 1-38, Routledge, 2013.
- BURCH, D. e LAWRENCE, G. Towards a third food regime: behind the transformation. *Agriculture Human Values*, n. 26, p. 267-279, 2009.
- CHESNAIS, F. *A mundialização do Capital*, Xamã, São Paulo, 1996.
- DELGADO, N. Política econômica, ajuste externo e agricultura. In: LEITE, S. (org.) *Políticas públicas e agricultura no Brasil*, Porto Alegre, Editora da Universidade, 2001, p. 15-52.
- DIOUF, J. Volatilidade de preços e crises alimentares, *Folha de S. Paulo*, 16 fev. 2011.

- DOMANSKI, D. e HEATH, A. Financial investors and commodity markets. *BIS Quarterly Review*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1600058>.
- FAOSTAT. Disponível em: <http://faostat3.fao.org/faostat-gateway/go/to/home/E>.
- FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS (FAO). Recent trends in world food commodity prices: costs and benefits. The state of food insecurity in the world, p. 11-20, 2011. Disponível em: <http://www.fao.org/docrep/014/i2330e/i2330e03.pdf>.
- \_\_\_\_\_. Criar cidades mais verdes, 2012. Disponível em: <http://www.fao.org/docrep/015/i1610p/i1610p00.pdf>.
- \_\_\_\_\_. The state of food insecurity in the world: the multiple dimensions of food security, 2013. Disponível em: <http://www.fao.org/docrep/018/i3434e/i3434e.pdf>.
- FRIEDMANN, H. The political economy of food: a global crisis. *New Left Review*, n. 197, p. 29-57, 1993.
- FRIEDMANN, H. e P. McMICHAEL. Agriculture and the State system: the rise and decline of national agricultures, 1870 to the present. *Sociologia Ruralis*, v. XXIX, n. 2, 1989.
- GHOSH, J. The Unnatural coupling: food and global finance, *the ideas working Paper Series*, n. 8, 2009.
- \_\_\_\_\_. Commodity speculation and the food crisis, *World Development Movement*. Disponível em: [http://bit.ly/ghosh\\_wdm](http://bit.ly/ghosh_wdm), 2010.
- GHOSH, J., HEINTZ, J. e POLLIN, R. Consideration on the relationship between commodities futures markets and food prices. Memorandum to World Development Movement. Disponível em: <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Futures%20markets%20and%20food%20prices.pdf>, 2011.
- GILPIN, R. *O desafio do capitalismo global*. Rio de Janeiro, Record, 2004.
- GOODMAN, D. e M. REDCLIFT. The origins of the modern agri-food system. In: GOODMAN, D. e M. REDCLIFT. *Refashioning nature: food, ecology and culture*. Londres, Routledge, 1991, p. 87-132.
- GORTON, G. e ROUWENHORST. Facts and fantasies about commodity futures, documento de trabalho.
- HELBLING, T. *et al.* Is inflation back? Commodity prices and inflation. In: International Monetary Fund (IMF). *World Economic Outlook*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/c3.pdf>, 2008.
- HELBLING, T., MERCER-BLACKMAN, V. e CHENG, K. Commodity boom: riding a wave. *Finance & Development*, v. 45, 2008. Dispo-

- nível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/03/pdf/helbling.pdf>.
- HENRIQUES, D. Price volatility adds to worry on US farms. *New York Times*, n. 22, abr. 2008.
- HORTON, S. The 1974 and 2008 food price crises: déjà vu?. In: CLAPP, J. e M. J. COHEN (orgs.). *The global food crisis: governance challenges and opportunities*, Wilfrid Laurier University Press, 2009, p. 29-41.
- INSTITUTE FOR AGRICULTURE AND TRADE POLICY (IATP). Commodity market speculation: the risk to food security and agriculture. Minneapolis, 2008. Disponível em: [http://www.iatp.org/files/451\\_2\\_104414.pdf](http://www.iatp.org/files/451_2_104414.pdf), acessado 19 abr. 2012.
- KAUFMAN, F. How Wall Street starved millions and got away with it. *Harper's Magazine*, 2010.
- MAGDOFF, F. The world food crisis: sources and solutions. *Monthly Review*, v. 60, Issue 1, 2008.
- MARQUES, P. V., MELLO, P. C. e MARTINES, J. G. Mercados futuros e de opções agropecuárias. Piracicaba, Departamento de Economia, Administração e Sociologia da Esalq/USP, 2006.
- MAYER, J. The growing interdependence between financial and commodity markets. *United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers*, n. 195, out, 2009. Disponível em: [http://unctad.org/en/docs/osgdp20093\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/osgdp20093_en.pdf).
- McMICHAEL, P. The power of food. *Agriculture and Human Values*, n. 17, 2000, p. 21-33.
- McMICHAEL, P. Global development and the corporate food regime. *New Directions in the Sociology of Global Development, Research in Rural Sociology and Development*, v. 11, 2005, p. 269-303.
- \_\_\_\_\_. The world food crisis in historical perspective. *Monthly Review*, v. 61, n. 3, jul.-ago., 2009a.
- MILLER, E. Speculation in agricultural commodities: driving up the price of food worldwide and plunging millions into hunger, CFTC treads water on world hunger. *Global Research*, 5 out. 2011.
- MITTAL, A. The blame game: understanding structural causes of the food crisis. In: Clapp, J e M. Cohen (orgs.). *The global food crisis: governance challenges and opportunities*. Wilfrid Laurier University Press, 2009, p. 13-28.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS (OECD-FAO). *Agricultural Outlook 2011-2020*. Disponível em: [http://dx.doi.org/10.1787/agr\\_outlook-2011-en](http://dx.doi.org/10.1787/agr_outlook-2011-en).

- SARRIS, A. H. e SCHMITZ, A. Price formation in international agricultural trade. In: McCALLA, A. F. e JOSLING, T. E. (orgs.). *Imperfect market in agricultural trade*. Totowa, Allanheld, Osmun, 1981, p. 29-47.
- SILVA, J. G. A formação de preços dos produtos agrícolas: notas para discussão de uma abordagem alternativa. *Revista Nova Economia*, v. 5, n. 2, 1995, p. 47-60, Belo Horizonte.
- STARITZ, C., HEUMESSER, C. e KÜBLBÖCKET, K. Commodity prices, financial markets and development – effects of the financialisation of commodity markets and necessary policy reforms. *Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung*, Policy Note, n. 9, 2013.
- SUJITHAN, K., AVOUYI-DOVI, S. e KOLIAI, L. On the determinants of food price volatility, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/food/pdf/Avouyi-Dovi.pdf>; acesso em 17 dez. 2015.
- THE WORLD DATA BANK. Disponível em: <http://databank.world-bank.org/data/>.
- TRIFFIN, R. *Gold and the dollar crisis*. New Haven, Yale University Press, 1961, p. 195.
- TUBIANA, L. World trade in agricultural products: from global regulation to market fragmentation. In: GOODMAN, D. e REDCLIFT, M. (orgs.). *International Farm Crises*. Londres, Macmillan, 1989, p. 23-45.
- UNCTAD. Don't blame the physical markets: financialization is the root cause of oil and commodity price volatility, 2012.
- VALIANTE, D. Commodities price formation: financialisation and beyond, *CEPS-ECMI Task Force Report*, Centre for European Policy Studies, Bruxelas, 2013.
- VANHAUTE, E. From famine to food crisis: what history can teach us about local and global subsistence crises. *Journal of Peasant Studies*, n. 38, 2011, p. 47-65.
- WILLIAMS, K. From shareholder value to present day capitalism. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, 2000, p. 1-12, apud BURCH, D. e G. LAWRENCE. Towards a third food regime: behind the transformation. *Agricultural Human Values*, n. 26, 2009, p. 267-279.
- WISE, T. A. e MURPHY, S. *Resolving the food crisis: assessing global policy reforms since 2007*. Global Development and Environment Institute and Institute for Agriculture and Trade, Tufts University, 2012.
- WORLD DEVELOPMENT MOVEMENT (WDM). Betting on hunger. Disponível em: <http://www.wdm.org.uk/stop-bankers-betting-food/betting-hunger>.

PAULA, Nilson Maciel de, Valéria Faria Santos, Wellington Silva Pereira. A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar. *Estudos Sociedade e Agricultura*, outubro de 2015, vol. 23, n. 2, p. 000-000, ISSN 1413-0580.

**Resumo:** (*A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar*). No período recente os preços das *commodities* agrícolas atingiram os mais elevados níveis em décadas, causando uma crise alimentar de dimensões globais. O objetivo deste artigo é analisar as causas dessa escalada de preços a partir da desregulação do sistema financeiro americano, se contrapondo à interpretação baseada nas relações entre oferta e demanda. O principal argumento vai além dos fundamentos do mercado, concentrando-se na simbiose entre o capital financeiro e o mercado de *commodities*. Essa *financeirização* resultou numa nova dinâmica do sistema agroalimentar e trouxe novos desafios para a agenda de segurança alimentar, em particular nos países mais vulneráveis.

**Palavras-chave:** *commodities* agrícolas, crise alimentar, mercados financeiros.

**Abstract:** (*Financialization of agricultural commodities and the agrifood system*). The prices of agricultural commodities have reached their highest level in decades, causing a food crisis of global scale. The aim of this paper is to analyse the causes of this price escalation, based on the deregulation of the American financial system, going beyond the interpretation based on supply / demand relations. The main argument goes beyond market fundamentals, focusing on the symbiosis between financial capital and commodities markets. This financialization has resulted in a new dynamic of the agrifood system and brought new challenges for the food security agenda, particularly in the most vulnerable countries.

**Keywords:** Agricultural commodities, food crisis, financial markets.

Recebido em março de 2015.

Aceito em outubro de 2015.